

# 盘点被做空的中概股：20股退市 分众奇虎回A

近期,爱奇艺等中概股遭做空引发市场极大关注。在中概股市场,2011年前后曾有过一波遭做空的浪潮。近十年来,亦有逾40只中概股遭遇“狙击”,其中不乏新东方等多家知名企业。如今,那些年遭遇过“围杀”的中概股现状如何无疑成为了市场关注的话题。纵观曾遭做空的中概股,此后命运不尽相同。其中,诸如中国高速频道等个股早已摘牌,黯然离场;而新东方等公司则“真金不怕火炼”,挺立于美股市场;分众传媒、奇虎360最终回归A股。



部分曾遭做空的中概股现状一览

公司名称	做空机构名称	现状
新东方	香橼和浑水	交易
中阅科技	香橼	2015年摘牌
奥瑞金种业	香橼	交易
中国高速频道	浑水	2012年摘牌
多元环球水务	浑水	2012年摘牌
分众传媒	浑水	借壳回A

或股价出现短暂波动,或直接停牌退市,或私有化退市、回归A股。记者了解到,分众传媒、奇虎360在回A之前都曾有过被做空机构“狙击”的经历。

回溯历史,成立于2003年的分众传媒于2005年7月在美国NASDAQ上市,成为首家海外上市的中国广告传媒公司。2005-2007年,分众传媒曾经历了大规模的兼并扩张和资本运作,但整合效果不明显,业绩在2008年底陷入低谷。2011年11月,浑水将“狙击”目标瞄向了分众传媒。浑水发布质疑报告称,分众传媒过分夸大了其商业楼宇联播网当中的液晶广告屏幕的数量,并把分众传媒比作在日本因财务造假而濒临倒闭的奥林巴斯公司,认为分众传媒存在类似奥林巴斯式的支付高价收购企业的问题。受此影响,分众传媒股价曾一度暴跌超过60%。之后,随着分众传媒发表声明和第三方机构的论证,股价回升到接近做空前水平。

2015年,在完成私有化退市后,分众传媒借壳回归A股。从美股退市转而成为A股一员的分众传媒在2015年11月23日曾创出股价新高,市值一度超过2700亿元。纵观回A后分众传媒的表现,在2015-2017年均处于业绩连年增长状态。不过,2018年,公司归属净利润同比出现小幅下滑。而分众传媒最新披露的业绩快报则显示,公司2019年实现归属于上市公司股东的净利润18.75亿元,同比下降67.8%。

与分众传媒相同,借壳完成A股上市的奇虎360在从美股退市前也曾有过被做空机构多次“狙击”的经历。诸如,2011年11月2日,香橼第一次发布做空报告,称奇虎360股价严重被高估。2011年12月7日,香橼第三次做空,称奇虎360夸大了网址导航收入和网页游戏业务。多次“猎杀”后,2016年7月,奇虎360私有化交割完成。2018年2月,奇虎360(目前证券简称“三六零”)正式借壳回归A股。2018年,三六零实现归属净利润35.35亿元,同比增长4.83%。

北京商报记者 高萍

## 20股现已摘牌

经不完全统计,近十年来,逾40只中概股曾遭遇诸如浑水、香橼等做空机构“狙击”。纵观这些曾遭“围杀”的中概股如今的现状,目前已摘牌的公司约有20家。

十年前,浑水因在2010年6月28日发布一份关于东方纸业的做空报告,指出东方纸业存在夸大2008年收入近27倍等问题,一时在资本市场名声大噪。做空报告出炉的第二天,东方纸业的股价一度遭受重挫。

之后,绿诺科技、中国高速频道、多元环球水务等中概股也遭遇做空,遭受重创后最终以摘牌收场。其中,绿诺科技在浑水于2010年11月发布做空报告23天后从纳斯达克退市。中国高速频道是一家经营城际间豪华巴士车载视频媒体的传媒公司,2011年中国高速频道被浑水做空,2012年8月,中国高速频道摘牌。另外,曾被浑水做空的多元环球水务在经过一番上诉后,最终亦在2012年摘牌。除此外,曾遭做空目前已摘牌的公司还有傅氏科普威、中阅科技、网秦、嘉汉林业等。

中信建投策略团队指出,从做空机构来看,以浑水、香橼为代表的海外做空机构通过寻找可能卷入财务欺诈、股价操纵和市场高估的股票,通过联合相关机构做空并发布做

空报告,诱发股票价格大幅度下跌从而获利。

近两年遭到做空而最终退市收场的例子,不得不提曾在港股上市的辉山乳业。2016年12月15日,浑水发出第一份针对辉山乳业的做空报告。3个月后,辉山乳业被曝出大股东挪用资金投资房地产,资金无法回收等问题,股价随之出现断崖式下跌。之后停牌两年多,辉山乳业最终于2019年12月被取消上市资格。最新的消息显示,2019年底,光明乳业成功竞得辉山乳业发展(江苏)有限公司及辉山乳业发展(江苏)有限公司相关资产,被市场认为是辉山乳业资产处置第一步落听。针对相关问题,北京商报记者致电辉山乳业进行采访,但对方电话未有人接听。

## 新东方等无惧做空

相比曾遭做空黯然摘牌离场的公司而言,诸如新东方等依靠数据进行反击的中概股,如今仍然活跃在美股市场。

2009年和2012年,新东方先后两次遭遇了香橼和浑水的做空。2012年7月17日,新东方因调整VIE结构遭SEC调查。之后,浑水发布报告指出新东方存在账目欺诈行为,且列

出新东方存在特许经营、毛利虚高、企业结构风险和北京地区造假等问题。随后,高盛宣布暂停对新东方的评级,并称此前所有评价无效。美国投资公司Jefferies宣布暂停对新东方的研究覆盖,多家海外投资公司纷纷下调对新东方的股票评级,新东方股价更是应声下跌。但在新东方的反击下,股价出现反弹。3个月之后,新东方通过美国证监会的审核,至此,浑水公司对新东方的做空以失败告终。Wind显示,2017年、2018年,新东方归属净利润分别为2.96亿美元、2.38亿美元。

“对于做空机构的质疑,遭做空的中概股应该用数据说话。针对做空报告里面的每一个字有理有据地进行反驳。另外在经营上也要去做好应对,以好的业绩去面对外界的质疑。”一位不愿具名的中概股投资人士表示,“其实当时新东方被做空时的反击就比较好,公司的股价在很短的时间内基本修复了当时受冲击下跌的幅度。”

目前处于交易中的奥瑞金种业、金融界、58同城等中概股亦曾有过被做空机构“狙击”的经历。奥瑞金种业是一家融合现代生物技术及遗传育种等高科技手段,进行农作

物优良新品种选育、生产、加工、销售及技术服务农业生物技术企业。据了解,当时做空机构质疑奥瑞金种业的理由主要是因为公司的技术和商业模式并不诱人。另外,金融界遭做空的理由则是被认为金融界当时收入的大幅增加是因为中国火爆的股市,而这是不可持续的,且与同行相比,金融界已经被高估。

新时代证券首席经济学家潘向东表示,做空本身无可非议,是市场良性循环一个重要环节,但是恶意做空可能对上市公司带来毁灭性打击,因此,对于中概股而言,打铁还需自身硬,需要加强自身经营能力,良好业绩是上市公司在资本市场存在的关键,需要加强企业自身的经营管理水平和盈利能力。另外,要加强信息披露,提高上市公司透明度。此外,熟悉海外市场的法律法规,对于被恶意做空的现象,可以依法起诉相关机构,获取赔偿。

## 分众传媒等回A

一位长期从事研究中概股的人士告诉北京商报记者,遭做空的公司大体有三种走向,

## 新三板独董制度和表决权差异安排落地

北京商报讯(记者 高萍)4月9日晚间,按照中国证监会关于全面深化新三板改革落地实施工作部署,《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理规则》落地实施,全国股转公司发布实施2件业务指引,即《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理指引第2号——独立董事》(以下简称《独立董事指引》)和《全国中小企业股份转让系统挂牌公司治理指引第3号——表决权差异安排》(以下简称《表决权差异安排指引》)。这也意味着,作为新三板改革重要内容的独立董事制度和表决权差异安排正式落地。

北京商报记者了解到,《独立董事指引》坚持“差异化监管”的原则,充分借鉴了境内外资本市场和科创板有益经验,明确了挂牌公司独立董事的选聘、履职等要求。一是建立差异化的独立董事制度安排。要求精选层挂

牌公司应当建立独立董事制度,对创新层、基础层公司不做硬性要求。二是明确独立董事的人数要求和任职资格。要求精选层公司应有2名以上的独立董事,其中1名为会计专业人士;要求独立董事需具有胜任的素质,且近三年内担任过上市公司、创新层或精选层公司独立董事;独立董事的独立性及其任职限制同上市公司要求保持一致。三是明晰独立董事可通过行使特别职权、发表独立意见来发挥其独立性、专业化的特性。四是明确独立董事的备案程序,以制度化的流程确保独立董事任职的规范性。

另外,《表决权差异安排指引》对挂牌公司表决权差异安排的设置、运行和保护等要求进行了全面规定。明确了设置主体的行业、财务指标等要求。将设置主体限制为国家重点支持行业、市场认可度高、创始人发挥重

大作用的优质科技创新公司,并设置对应财务指标要求;将特别表决权股东限定为公司董事,以维持公司经营决策的稳定性。此外,对表决权差异安排的运行设置了系列要求。限制特别表决权股份的表决权放大倍数,不得提高特别表决权比例;规定“日落条款”,出现特定情况时,特别表决权股东不再享有特别表决权;明确了应恢复“一股一权”表决的重大事项范围;规定特别表决权股份不得交易。

新三板评论人、北京南山投资创始人周运南表示,新三板正式推出独立董事制度,与A股上市公司看齐,同时表决权差异安排也与科创板看齐,将极大地完善新三板挂牌企业特别是精选层企业的公司治理机制,提高公司的管理质地,有效地保护中小投资者的合法权益,为新三板全面深化改革措施保驾护航。

## 套现逾10亿元 重庆渝资减持京东方A

北京商报讯(记者 董亮 马换换)继2019年12月大手笔减持京东方A(000725)之后,重庆渝资光电产业投资有限公司(以下简称“重庆渝资”)再度减持套现。4月9日晚间,京东方A发布公告称,重庆渝资于4月9日通过深交所系统大宗交易方式减持公司2.81亿股,占公司总股份的0.807%,减持后重庆渝资持股比例不足5%。按照重庆渝资的减持均价3.71元/股计算,此次减持套现约10.43亿元。

据京东方A披露的《股东权益变动提示性公告》显示,公司于4月9日收到公司股东重庆渝资的《通知函》,重庆渝资通过深交所系统大宗交易方式减持公司无限售条件流通股2.81亿股,占公司总股本0.807%。对于减持的原因,重庆渝资表示因经营计划需要。据了解,重庆渝资此次的减持均价为3.71

元/股,而京东方A 4月9日盘中最低价以及收盘价均为3.92元/股。不难看出,重庆渝资此番减持系折价转让。另外经计算,重庆渝资此次减持套现约10.43亿元。

回溯京东方A历史公告,重庆渝资在2014年通过定增方式成为了京东方A的大股东,彼时持股比例达8.5%。在2017年12月-2019年7月之间,重庆渝资通过集中竞价方式减持京东方A两次,通过上述两度减持,重庆渝资持有京东方A 7.6%的股份,位列公司第二大股东。

两度减持之后,重庆渝资在2019年12月进行了第三次减持,也系减持力度最大的一次,通过大宗交易的方式减持京东方A 1.79%的股份。减持完成后,重庆渝资持有京东方A股份的比例变为5.807%。按照京东方A

2019年三季报的持股情况来看,通过第三次减持,合肥建翔投资有限公司的持股比例超过重庆渝资,成为京东方A第二大股东,重庆渝资则成为京东方A第三大股东。

纵观上述四度减持,重庆渝资今年4月9日的减持均价最低。

值得注意的是,在4月9日减持完成后,重庆渝资持有京东方A股份达17.4亿股,占京东方A总股本的4.9999997%,不足5%。按照规定,非持股5%以上股东,减持上市公司股份不再具有披露义务。在北京一家小型私募人士看来,重庆渝资之后减持京东方A将不再需要进行披露,可能存在进一步减持甚至清仓减持的可能。

针对相关问题,北京商报记者致电京东方A董秘办公室进行采访,但电话未有人接听。

## 老周侃股 Laozhou talking

### 远离亏损额超过市值的个股

周科竞

豫金刚石亏损金额超过股票市值,看似不可思议,其实却是很多垃圾股的必经之路,投资者要明白其中的数学逻辑,并注意风险。

按照一般人的思维模式,如果不细加思索,一家公司的亏损金额是不应该超过其市值的,因为市值往往高于其净资产值,即便都亏光了也就这么多,所以说亏损金额超过市值,需要用数学的思维思考,那就是公司还可以亏掉负债,于是就能亏损超过市值。

什么样的公司会出现亏损额超过市值的可能呢?其中需要有两个关键要素:一是市值不能太高,如果一家公司每股净资产只有几毛钱,但股价却有好几十,这样的公司再怎么亏也不可能超过市值,因为它借不到那么多钱。第二是得有大量的商誉或者其他能够大幅计提减值的资产,抑或是有巨额的库存,因为如果上市公司按部就班地亏损,股价按部就班地下跌,亏损金额很难超过市值,只有大比例计提商誉减值准备等情形,才会出现上亿元乃至数十亿元的巨亏。

出现亏损额超过市值的股票基本都是垃圾股或者问题股,只有在业绩很差的情况下,才能让股价降到相对较低的位置,从而降低市值。这种情况往往是公司发生亏损的第二年,第一年实质性亏损加上第二年的预计亏损,投资者纷纷抛售股票,股价降至低位,此时上市公司和投资者考虑问题的方向是不一样的。上市公司关心的是,第一年已经亏损了,第二年肯定也得亏损,

第三年无论如何也得盈利,否则就会被暂停上市。所以第二年一定要一次亏个够,商誉、存货、应收账款等等,能计提的全都计提,这样等到第三年就能轻装上阵,以增加扭亏为盈的概率。

所以这个关键的第二年,就是最有可能出现亏损额超过市值的年份,业内也管这个叫“财务大洗澡”。当然,对于豫金刚石来说,它是在一直保持盈利的时候在2019年四季度突发巨额亏损,这或许与其被立案调查有关,这也是亏损额超过市值的第二种可能,但从数量上看,豫金刚石这样的案例并不多见。

当一家公司曝出亏损金额超过市值时,此时这一重大利空已经反映到股价上,投资者此时再想退出已经相对困难,或者要承受巨大的投资亏损,但如果投资者能够在早期预感到自己持有的股票存在问题,则可以先行离场。例如豫金刚石,在2019年三季度业绩公布后,其每股净资产高达5.7971元,但是10月22日其“一”字涨停的价格也只有4.07元,而且次日直接低开低走,这4.07元的价格也成为了转瞬即逝的高点,这个现象就非常奇怪,此时投资者需要考虑,是4.07元错了,还是5.7971元错了,回避风险也成了当务之急。

所以本栏说,要防范自己的持股亏损超过股价,最关键的环节就是警惕持股非理性下跌,如果它的股价和业绩相比明显不匹配,投资者应该有所警惕,如果股价偏低,大多数情况下股价都比业绩真实,此时用脚投票一般都不会错。